

601838.SH

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 13.75

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 高成长，优业绩

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	19.4	(4.0)	24.4	31.3
相对上证指数	28.2	0.4	34.1	35.0

发行股数(百万)	3,612
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	52,342
3 个月日均交易额(人民币 百万)	406
资本充足率(%) (2021Q3)	12.69
主要股东(%)	
成都交子金融控股集团有限公司	20

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2022 年 3 月 11 日收市价为标准

相关研究报告

《成都银行: 盈利增长亮眼, 资产质量优异》
20210513

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 城商行

证券分析师: 林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

证券分析师: 林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

成都银行

高成长，优业绩

成都银行有望继续受益于区域经济环境优势以及成渝双城经济圈建设，规模扩张或将有力支持业绩高成长。公司 2016 年以来资产质量改善，负债端低成本支持资产端的低风险偏好，负债、资产、资产质量形成良性循环，加强成都银行盈利的确定性。高成长稀缺标的，纳入推荐组合，关注转债转股进程。

支撑评级的要点

- 区域经济与成渝双圈战略支持规模快增，业绩高成长有望保持

成都银行近年来规模保持快增态势，2021 年前三季度资产规模同比增 16.8%，是驱动业绩优异表现（营收、净利润分别同比增 26.0%、22.2%）的最核心因素。我们认为成都银行的业绩高成长有望持续，源自地域经济优势、成渝经济双圈建设带来项目机遇，以及成都银行当地市场竞争力的提升。

- 资产质量持续改善，负债成本优势支撑资产端低风险偏好

2016 年以来，成都银行加大资产质量出清，不良指标改善。同时，公司调整自身风险偏好和结构，加大对低风险资产（对公基建、零售按揭）的投放力度，控制新生成不良，资产质量趋势向好。随着成都地区产业转型步伐加快、成渝双城经济建设带来项目机遇，以及公司自身低负债成本优势支持资产端的低风险偏好，我们认为公司资产质量有望保持稳健。

- 关注 80 亿元可转债转股进程

截至 2021 年 3 季末，成都银行核心一级资本充足率为 8.34%，虽高于监管要求底线（7.5%），但掣肘资产端投放能力。成都银行已发行 80 亿元可转债。根据静态测算，转股后将提升核心一级资本充足率 1.53 个百分点。公司 3 月 14 日收盘价为 13.75 元，2022 年以来已多次触及转股价格，距离转股价和强赎价分别折价约 5%、27%，建议关注可转债转股进程。

估值

- 我们上调成都银行 2021/2022 年 EPS 至 2.02/2.48 元（原为 1.95/2.26 元），对应净利润增速为 21.1%/22.9%（原为 16.8%/15.8%），当前股价对应市净率为 1.10/0.96x，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期、金融监管超预期。

投资摘要

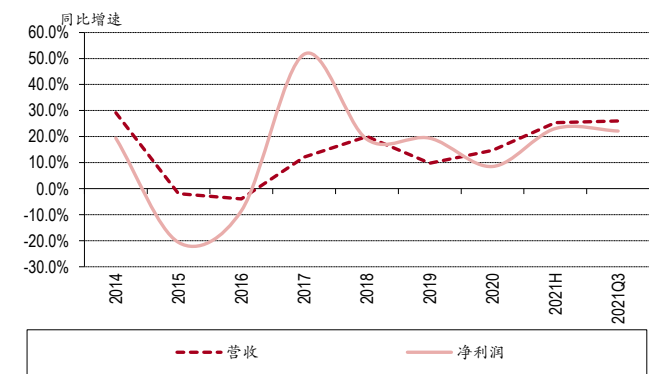
年结日: 12 月 31 日 (人民币 百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入-扣除其他成本	12,725	14,600	17,514	20,300	23,537
变动(%)	9.79	14.73	19.96	15.91	15.95
净利润	5,551	6,025	7,294	8,964	10,667
变动(%)	19.4	8.5	21.1	22.9	19.0
净资产收益率(%)	16.63	15.94	17.09	18.45	19.14
每股收益(元)	1.54	1.67	2.02	2.48	2.95
原预测(元)			1.95	2.26	2.59
变动(%)			3.6	9.7	13.9
市盈率(倍)	8.95	8.24	6.81	5.54	4.66
市净率(倍)	1.40	1.24	1.10	0.96	0.83

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

1、区域经济与成渝双圈战略支持规模快增，业绩高成长性有望保持

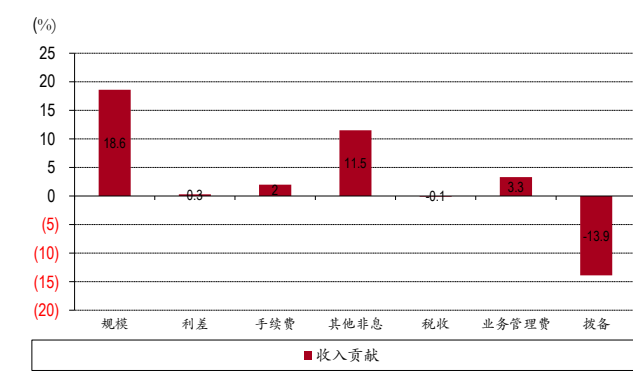
规模是驱动业绩的最核心因素。成都银行近年来规模保持快增态势，2021 年前三季度资产规模同比增长 16.8%，贷款总额同比增 33.1%，规模是驱动业绩优异表现的最核心因素（前三季度营收、净利润分别同比增 26.0%、22.2%）。

图表 1. 成都银行利润保持高增



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 成都银行规模是最大贡献因子（前三季度）



资料来源：万得，中银证券

我们认为成都银行的业绩高成长有望持续，主要源于地域经济优势、成渝经济双圈建设带来的业务机会，以及成都银行在当地的市场竞争力提升：

（1）受益于区域经济环境优势

从成都银行的业务分布情况来看，根据 2021 年半年报，72% 的贷款和 71% 的网点数集中于成都市，并且 90% 的营业收入来自于成都市。成都市的经济发展态势良好，2021 年成都市的 GDP 增速（8.6%）高于全国平均（8.1%）。区域经济的良好发展为成都银行的业务扩张奠定坚实基础。

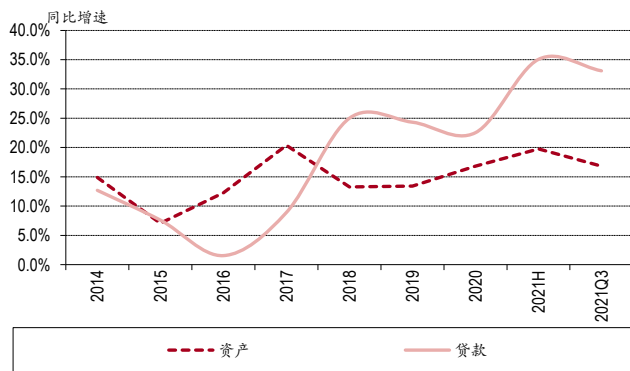
（2）成渝双城经济圈建设战略打开成长空间

2022 年 2 月，《共建成渝地区双城经济圈 2022 年重大项目名单》正式发布，共纳入标志性重大项目 160 个，总投资超 2 万亿元，其中 2022 年计划投资 1835 亿元。从对地方经济的拉动情况来看，2022 年 1835 亿元的投资总额占 2021 年成都市 GDP（19,917 亿元）比重为 9%。成渝双城经济圈建设有望打开成都银行发展空间，支撑其资产端规模保持快增。

（3）市场竞争力巩固，市占率进一步提升

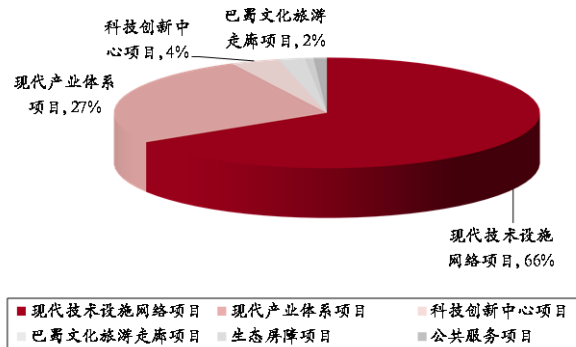
从成都银行的市占率情况来看，2017 年以来，成都银行在成都地区的贷款占成都市金融机构人民币贷款比重逐步提升，截至 2020 年末为 5.1%。我们认为一方面，说明成都银行在当地市场竞争力的提升；另一方面，2018 年成都农商行的大股东安邦集团被接管后，或对其经营带来一定影响，而成都银行把握机会巩固自身区域竞争力。

图表 3. 成都银行规模保持快速扩张



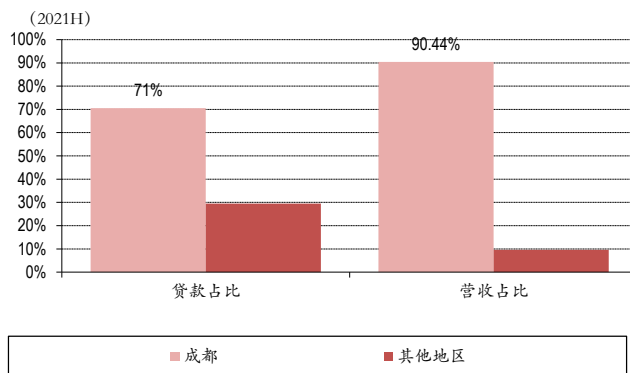
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 成渝双圈建设投资方向



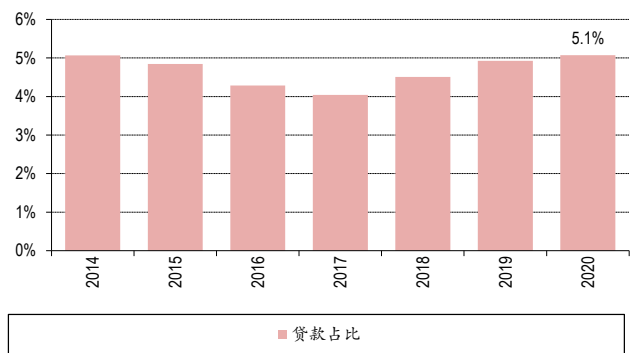
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 成都银行贷款和营收的地区分布



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 成都银行在成都市的贷款占比提升



资料来源：万得，中银证券

注：为成都银行公布成都地区贷款/成都市金融机构人民币贷款，数据和实际情况可能存在偏差

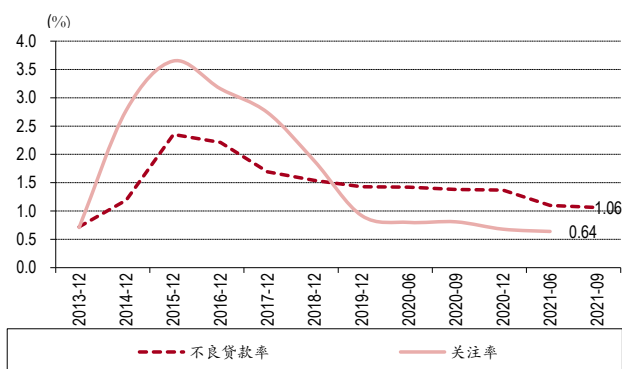
2、资产质量持续改善，负债成本优势支撑低风险偏好

(1) 资产质量向好，低成本、低风险模式持续

2016 年以来，成都银行加大资产质量出清，账面指标改善。截至 2021 年 3 季末，成都银行的不良贷款率为 1.06%；半年末的不良贷款率、关注类贷款占比为分别为 1.10%、0.64%。

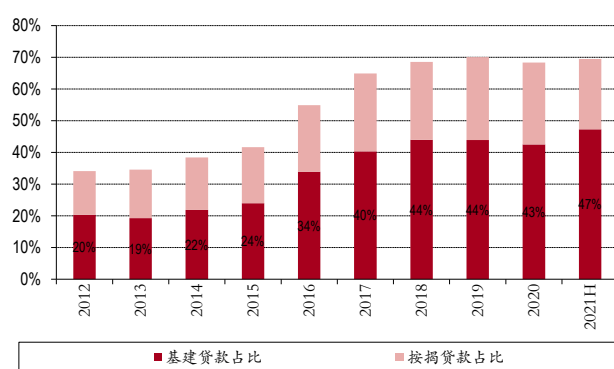
同时，成都银行调整自身风险偏好和结构，加大对低风险资产（对公基建、零售按揭）的投放力度，控制新生成不良，资产质量表现向好。从贷款结构来看，2021 年半年末，成都银行基建类贷款占比和按揭贷款占比分别为 47%、22%，较 2015 年末显著提升（分别为 24%、18%）。

图表 7. 成都地区不良率持续降低



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 成都银行加大基建、按揭贷款投放力度



资料来源：万得，中银证券

注：基建贷款统计口径为电力热力燃气、交通、租赁和商务服务、水利环境、建筑行业

展望后续，我们认为成都银行资产质量风险管控模式可持续，资产质量有望保持稳健：

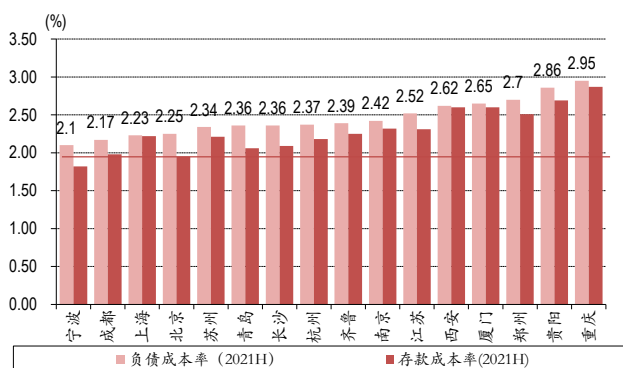
成都地区产业转型步伐加快。成都市正重点发展“5+5+1”产业，加快构建以先进制造业、现代服务业和新经济为支撑的现代化开放型产业体系。成都市 2022 年《政府工作报告》提出：推动先进制造业做强支撑，做大集成电路、新型显示等产业优势，围绕高端芯片、高端软件等领域集中发力，加快建设中国“存储谷”，构建“芯屏存端软智网”一体化产业生态圈，力争电子信息产业产值增长 12%。我们认为成都地区产业转型方向与国内战略转型升级方向一致，有望获得更多的资源支持，有助于成都银行资产端业务开展和风险把控。

成渝双城经济建设支撑基建项目增量。成渝双城经济圈建设的推进和投资的落地，有助于拉动地方经济增长，保护区域经济环境，也为成都银行带来项目机遇，支撑未来规模的快速扩展。

成都银行负债端成本率较低，给予成都银行资产端项目选择自由度，保持较低风险偏好。外部环境和战略升级虽带来增长机遇，但另一核心因素在于成都银行负债端成本优势所带来的资产端项目选择权。从可比银行比较来看，上市城商行中，成都银行 2021 年上半年计息负债成本率 (2.17%) 仅高于宁波银行 (2.10%)；同时，资产端政务资源优势以及网点集中于中西部同样贡献成都银行的负债端优势，形成良性循环。

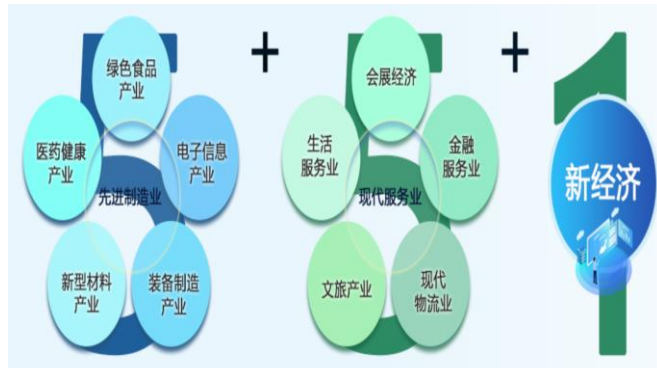
对于市场关心的成都银行按揭贷款占比较高的问题，我们认为一方面，成都地区未来的对公项目充沛，提升成都银行布局灵活性，积极配置符合国家战略导向的先进制造业、中长期项目贷款，以保持规模的稳步扩张；另一方面，在外部环境动荡、国内经济动能转换阶段，我们认为监管力度更趋“温和”和“稳健”，对于政策的推进和落地将权衡对经济、民生的影响。

图表 9. 成都银行负债端成本率低



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 成都重点发展“5+5+1”产业



资料来源：《白皮书》，中银证券

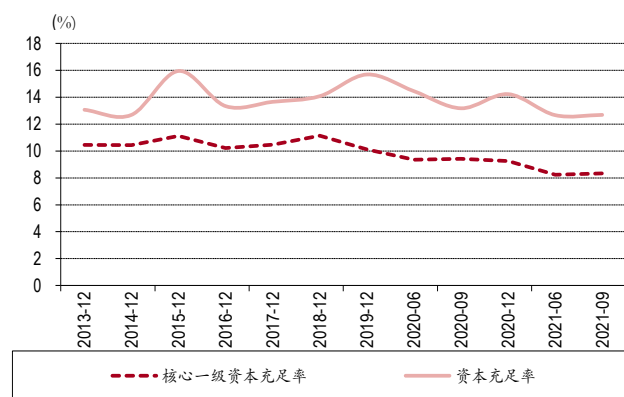
3、资本金亟待补充

成都银行在快速扩表模式下，短期面临一定的资本金约束。截至 2021 年 3 季末，成都银行的核心一级资本充足率为 8.34%，虽高于监管要求底线（7.5%），但掣肘资产端投放能力。

成都银行已发行 80 亿元可转债。根据我们静态测算，如果 80 亿元可转债全部顺利转股，将带来核心一级资本充足率/资本充足率 1.53 个百分点的提升，有力支撑扩表。

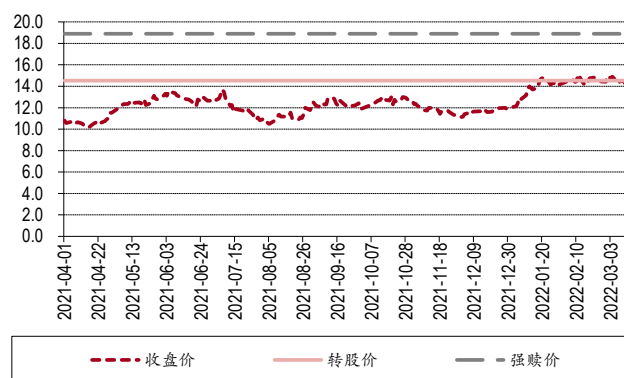
成都银行 3 月 14 日收盘价为 13.75 元，低于可转债转股价格（14.53 元），但 2022 年以来已 15 次触及转股价格；当前股价距离转股价格和强赎价分别折价约 5%、27%，建议关注可转债转股进程。

图表 11. 成都银行核心资本金较紧张



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 成都银行股价和转股、强赎价格走势



资料来源：万得，中银证券

4、投资要点和盈利预测

成都银行有望继续受益于区域经济环境优势以及成渝双城经济圈建设，待资本金补充到位后，规模扩张将有力支持业绩高成长。公司 2016 年以来资产质量改善，负债端低成本支持资产端的低风险偏好，负债、资产、资产质量形成良性循环，加强成都银行盈利的确定性。

我们上调成都银行 2021/2022 年 EPS 至 2.02/2.48 元（原为 1.95/2.26 元），对应净利润增速为 21.1%/22.9%（原为 16.8%/15.8%），维持“增持”评级。

5、风险提示：

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

金融监管超预期。2021 年以来监管对政府隐性债务、房地产监管力度加大，同时继续引导银行让利实体经济，但若金融监管或者让利政策超市场预期，或将影响银行盈利表现。

损益表(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(RMB)					
EPS (摊薄/元)	1.54	1.67	2.02	2.48	2.95
BVPS (摊薄/元)	9.84	11.08	12.55	14.35	16.50
每股股利	0.42	0.46	0.55	0.68	0.81
分红率(%)	27.33	27.33	27.33	27.33	27.33
资产负债表(Rmb bn)					
贷款总额	232	281	356	445	557
证券投资	253	266	292	322	354
应收金融机构的款项	22	43	48	53	58
生息资产总额	552	645	757	892	1,054
资产合计	558	652	766	902	1,067
客户存款	387	445	534	641	769
计息负债总额	519	601	709	838	991
负债合计	523	606	715	844	1,001
股本	4	4	4	4	4
股东权益合计	36	46	51	58	66
利润表(Rmb bn)					
净利息收入	10	12	14	17	20
净手续费及佣金收入	0	0	0	1	1
营业收入	13	15	18	20	24
营业税金及附加	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
拨备前利润	9	11	13	15	17
计提拨备	(3)	(4)	(5)	(5)	(5)
税前利润	6	7	8	10	12
净利润	6	6	7	9	11
资产质量					
NPL ratio(%)	1.43	1.37	1.05	1.07	1.07
NPLs	3	4	4	5	6
拨备覆盖率(%)	254	293	386	386	379
拨贷比(%)	3.63	4.02	4.05	4.13	4.05
一般准备/风险加权资(%)	2.37	2.60	2.97	3.22	3.34
不良贷款生成率(%)	0.88	0.80	0.40	0.50	0.50
不良贷款核销率(%)	(0.66)	(0.58)	(0.44)	(0.24)	(0.26)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营管理(%)					
贷款增长率	24.79	21.00	27.00	25.00	25.00
生息资产增长率	14.01	16.78	17.48	17.72	18.25
总资产增长率	13.43	16.84	17.48	17.72	18.25
存款增长率	9.77	15.07	20.00	20.00	20.00
付息负债增长率	14.30	15.82	18.07	18.17	18.27
净利息收入增长率	8.02	13.18	19.54	18.70	18.00
手续费及佣金净收入增长率	38.53	(14.30)	30.00	30.00	35.00
营业收入增长率	9.79	14.73	19.96	15.91	15.95
拨备前利润增长率	8.54	18.52	18.34	15.95	15.98
税前利润增长率	22.55	9.27	20.23	22.89	19.00
净利润增长率	19.40	8.53	21.07	22.89	19.00
非息收入占比	3.36	2.51	2.72	3.05	3.55
成本收入比	26.52	26.52	25.00	25.00	25.00
信贷成本	1.44	1.46	1.50	1.24	1.09
所得税率	10.79	10.79	10.79	10.79	10.79
盈利能力(%)					
NIM	2.16	2.19	2.16	2.18	2.18
拨备前 ROAA	1.76	1.81	1.83	1.80	1.77
拨备前 ROAE	27.68	26.84	26.62	27.52	28.23
ROAA	1.06	1.00	1.03	1.07	1.08
ROAE	16.63	15.94	17.09	18.45	19.14
流动性(%)					
分红率	27.33	27.33	27.33	27.33	27.33
贷存比	59.97	63.06	66.74	69.52	72.41
贷款/总资产	41.53	43.01	46.49	49.37	52.19
债券投资/总资产	45.28	40.74	38.15	35.65	33.16
银行同业/总资产	3.90	6.66	6.23	5.83	5.42
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	10.13	9.26	9.42	9.14	8.88
资本充足率	15.69	14.23	13.88	12.93	12.08
加权风险资产-一般法	354	437	486	572	676
% RWA/总资产(%)	63.35	63.35	63.35	63.35	63.35

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371